CASH

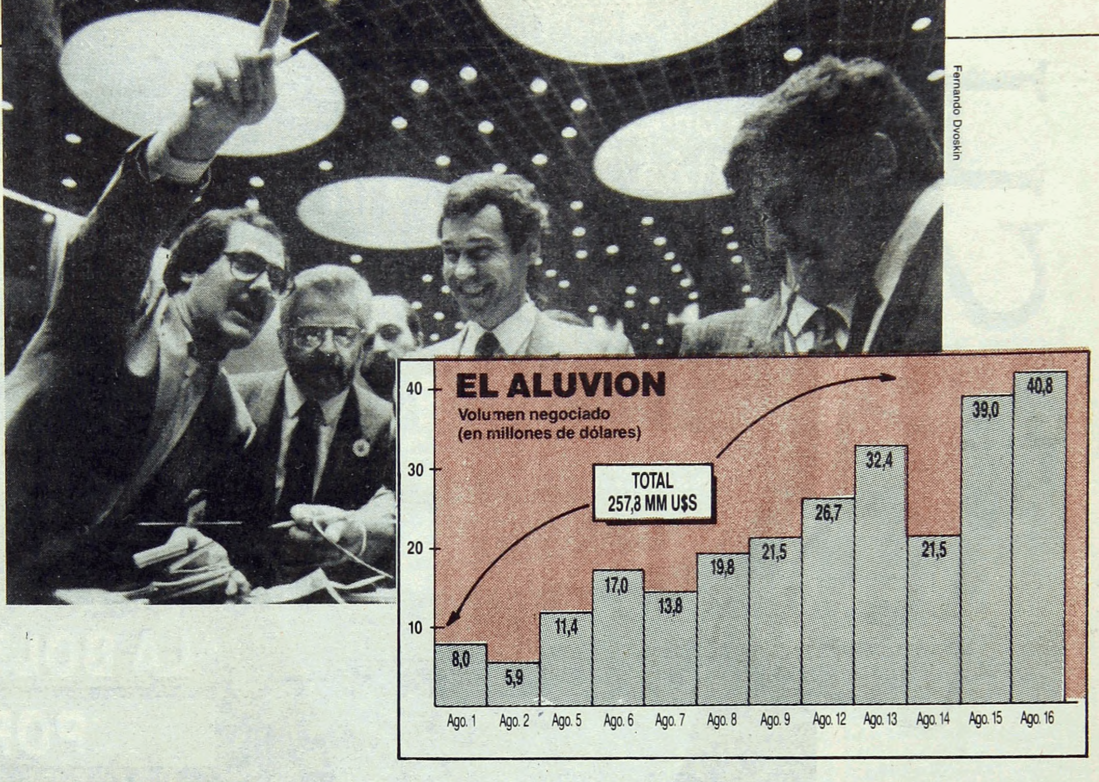
Suplemento económico de Página/12
Domingo 18 de agosto de 1991 - Año 2 - Nº 69



LA BOLSA BRINDA POR EL BOOM

LOS AÑOS LOCOS

- La Bolsa vivió una quincena de gloria, con record en volumen de negocios y subas espectaculares en las cotizaciones.
- Hablan tres operadores que coinciden en que lo que ocurrió fue tan sólo la antesala de todo lo bueno que está por venir.
- Pero la escasez de proyectos de inversión productiva que absorban esa afluencia de ahorro puede convertir al boom en una burbuja.
- Los fondos del exterior y el aluvión chileno.
- Las causas técnicas, subjetivas y especulativas del auge.



Tres operadores alzan la copa

Rogelio Pagano

Vicepresidente del Citibank, a cargo del área de mercado de capitales

—*Parece que las acciones no tienen techo.*

—A mí no me gustan las subas violentas, pero la Bolsa argentina tiene mucho para crecer. Su capitalización bursátil es de apenas el 4 al 6 por ciento del PBI, en cambio en Chile es del 50 por ciento, en México del 40 y en Brasil del 15 por ciento.

—*¿No es riesgoso invertir ahora en la Bolsa luego de subas tan espectaculares?*

—No se va a encontrar mejor inversión que la de la Bolsa. Como inversión a largo plazo es inmejorable. La década del 90 es de Latinoamérica.

—*¿Quiénes son los famosos inversores extranjeros?*

—Fondos institucionales de Estados Unidos, Chile y Japón. Están operando el South American Fund (de Salomon Brothers), el Templeton Fund, entre otros. Muchos chilenos, que son excelentes profesionales del mercado, también están participando en el recinto.

—*¿Qué sectores son los más atractivos?*

—En estos momentos el petrolero (Astra, Pérez Companc). Todas las empresas vinculadas con el sector energético, las alimentarias, que tienen ventajas comparativas. En una economía estable, Acindar es una empresa que no hay que dejar de lado. Alpargatas es otro papel que hay que seguir de cerca.

Horacio Parga

Agente de Bolsa

—*¿Los inversores locales quedaron fuera de la euforia bursátil?*

—En un principio las acciones fueron impulsadas por importantes órdenes de compra de inversores extranjeros, que estaban concentrados en tres o cuatro comisionistas.

—*¿Qué origen tienen esos inversores?*

—La mayor presencia que se registró en el recinto vino del lado chileno. Es notable cómo quieren repetir su historia en la plaza argentina.

—*¿Muchos de los que se denominan inversores extranjeros no son en realidad argentinos que traen sus capitales depositados fuera del país?*

—Puede ser que varios inversores sean locales. Pero lo que a mí me sorprende es el interés que demuestran los chilenos.

—*¿Qué perspectiva tienen las acciones en el corto plazo?*

—Me parece que en los próximos días presenciaremos serruchos en el movimiento accionario. El mercado está descontando el triunfo oficial en las elecciones de Buenos Aires y la consolidación del plan de Cavallo. Creo que después del resultado electoral, el mercado ya habrá descontado el triunfo y se puede generar algún ajuste en los precios.

Santiago Ardissone

Gerente del área de planeamiento del Banco Río

—*¿Quiénes impulsaron el boom bursátil?*

—El crecimiento del volumen de negocios no se les puede adjudicar a inversores tradicionales. Se produjo una fuerte entrada de capitales del exterior.

—*¿Las acciones no están subiendo demasiado y muy rápido?*

—Se corre el riesgo de que se produzca un overshooting (sobreajuste). Hasta que no aparezcan nuevos papeles, las acciones pueden subir más de lo que las empresas valen en relación con sus utilidades.

—*Mientras que no aparezcan suscripciones de acciones para financiar inversiones, el fenómeno de la Bolsa se limitará a una suba espectacular sin efecto en la economía real.*

—Los grupos de control esquivan las suscripciones por temor a perder el dominio de la empresa, y buscan el financiamiento para sus proyectos a través de obligaciones negociables.

—*¿Cuáles son los elementos para considerar que este boom no es igual a otros que culminaron en una larga depresión?*

—Los inversores extranjeros piensan que bajó el riesgo país y que las empresas marchan a un cambio estructural que las hará más atractivas en una economía sin inflación.

(Por Alfredo Zaiat) Hubo una sola cosa que en estos días de boom bursátil pudo subir más que las acciones y los títulos: la adrenalina de los operadores de la City. Pero para disgusto de éstos, esa sustancia química del organismo aún no cotiza en el mercado. Los nervios de los financistas están a punto de estallar, y la sorpresa inicial dejó paso a la euforia descontrolada, lo que los lleva a imaginar un recorrido sin techo para los papeles. Las contundentes cifras del boom colaboran para alimentar esta suerte de locura financiera que se está viviendo en la tradicional esquina de 25 de Mayo y Sarmiento, sede de la Bolsa: en la primera quincena de este mes se negociaron 257,8 millones de dólares en acciones, alcanzando el viernes el record histórico con 40,8 millones; los principales papeles aumentaron en promedio el impresionante 52,7 por ciento y el Bónex '89 tocó anteayer su marca máxima de 74,3 dólares.

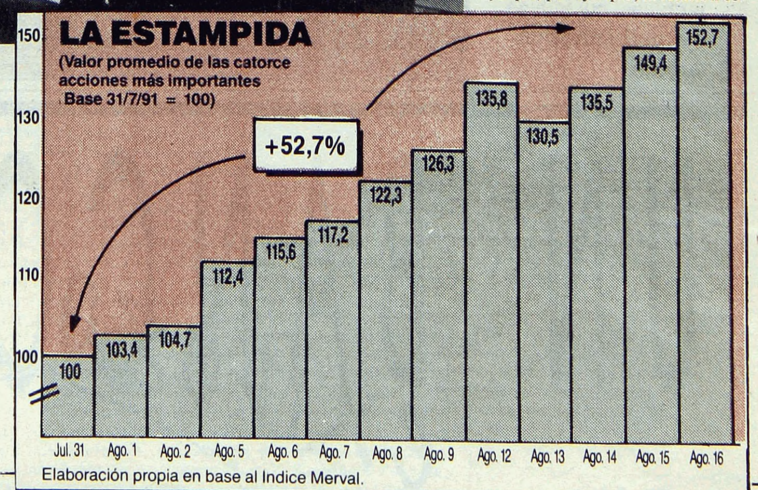
Fernando Dvoskin



Las órdenes de compra de inversores del exterior saturaron la oferta, desencadenando un vértigo nunca visto en el recinto. Las experiencias de México y de Chile fueron mencionadas hasta el cansancio por los operadores, quienes argumentaron diversas razones para explicar este boom. El menú es amplio e incluye elementos subjetivos (la marcha del plan económico), técnicos (precios bajos de las acciones locales respecto de otras plazas) y especulativos (la abrupta caída de la tasa de interés y el congelamiento del dólar).

Los banqueros y los agentes de Bolsa están convencidos del triunfo electoral del candidato oficialista en la provincia de Buenos Aires, con lo que descartan cualquier modificación al Plan de Convertibilidad, al menos en el corto plazo. Además, las variables económicas que interesan en la City están teniendo un comportamiento satisfactorio, lo que induce a los operadores a imaginar un horizonte de estabilidad.

Los que prefieren explicaciones más científicas deben zambullirse en análisis técnicos del mercado, donde indicadores como capitalización bursátil (el valor de mercado de las empresas) y valor libro (precio contable de las acciones) son los más relevantes. Los inversores profesionales, fundamentalmente los extranjeros, consumen todas sus energías en estudiar el negocio accionario en base a la evolución de esos parámetros. Así, pueden determinar la oportunidad de comprar o vender acciones, ya que, por ejemplo, la relación co-



Elaboración propia en base al Indice Merval.

Fernando Dvoskin



LO QUE VALEN LAS EMPRESAS

	(en millones de dólares, día 15/8)	Relación entre cotización y valor libros (en porcentaje, día 14/8)
Acindar	205	18
Alpargatas	229	60
Astra	395	107
Atanor	103	66
Bagley	108	79
Celulosa	367	36
Comercial del Plata	148	165
Electroclor	64	60
Siderca	1100	41
Banco Francés	254	141
Banco Galicia	196	82
Garovaglio	100	75
Indupa	388	67
Ipako	229	112
Ledesma	264	40
Molinos	263	161
Pérez Companc	1318	145
Nobleza Piccardo	124	95
Renault	150	143

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

tización/valor libro es un indicador transparente acerca de si el papel empresario es barato o caro respecto de la potencialidad productiva de la compañía.

El escenario financiero también juega un papel clave para entender el viaje a las estrellas de las acciones. Las opciones especulativas quedaron anuladas con tasas que oscilan entre el 1 y el 3 por ciento mensual y con el dólar aprisionado en la banda cambiaria.

Una baratija

De todas las explicaciones que se buscan para entender el fenómeno bursátil, las técnicas son las más importantes para realizar un análisis de mediano plazo, pues las otras pueden ser descartadas ante cualquier turbulencia política o económica. Por otra parte, los factores propios de la plaza accionaria son los que interesan a los grandes inversores del exterior, que en última instancia son los que están moviendo el mercado.

Respecto de otras plazas internacionales, los papeles de empresas argentinas están a un precio muy bajo y la razón hay que buscarla en años de inestabilidad macroeconómica que se manifestaron crudamente en dos hiperinflaciones. El valor total de las compañías cotizantes no tiene relación con la potencialidad que los especialistas les asignan. Por ejemplo, la empresa más grande del mercado, Pérez Companc, está valuada en 1318 millones de dólares, con una relación cotización/valor libro del 145 por ciento. Para los profesionales, la petrolera aún está subvaluada respecto de lo que promete su desarrollo productivo. Si ese análisis se traslada al resto de los papeles (ver cuadros), que se ubican varios escalones más abajo en sus cotizaciones, puede empezarse a comprender la desesperada carrera que iniciaron los inversores extranjeros por capturar acciones.

No significa, sin embargo, que las subas sean ininterrumpidas y que rápidamente se alcancen indicadores similares a los que prevalecen en otros *mercados emergentes* (definición del Banco Mundial para plazas accionarias en crecimiento de economías subdesarrolladas). Los inversores saben que los activos en la Argentina están subvaluados, pero también que aún falta mucho para terminar el ajuste económico a su medida.

Puerta 12

En la catarata de órdenes de compra del exterior se filtraron muchas de inversores argentinos que ingresaron capitales depositados fuera del país. De acuerdo con la evaluación de gran parte de los operadores, los inversores chilenos fueron los que coparon el recinto. Varios fondos internacionales están operando y muchos comenzaron una rueda de consultas entre banqueros para estudiar la forma de participar en la Bolsa. Los brokers más conocidos son Salomon Brothers, Merril Lynch y Goldman Sachs, y entre los fondos se destacan Templeton, Socimer, Prudential Bache y los japoneses Nomura y Yamaishi. Los bancos no se quedaron atrás: Roberts, Quilmes y General de Negocios (este último armó un fondo de inversión extranjero y cuenta con el asesoramiento del economista venerado por los financistas Ricardo Ariazu) intervienen activamente en el recinto.

Algunos advierten que si el boom de demanda no provoca emisión de acciones por parte de empresas que busquen financiamiento para sus proyectos de inversión, el fenómeno habrá sido un capítulo más en la historia especulativa de la City. La suscripción de acciones es uno de los instrumentos más genuinos que tienen las empresas para financiar sus inversiones y para abrir su capital a otros accionistas. En la Bolsa se transa tan sólo, en promedio, el 30 por ciento de los papeles de las compañías.

"Lo que estamos viviendo, por la emoción y los nervios, es similar a la hiperinflación, pero al revés", resumió el titular de una importante extrabursátil. También, en sentido inverso, fue la figura que eligió un corredor: "Esto es la Puerta 12, pero ahora todos quieren entrar". Ninguno de ellos se imagina la posibilidad de una corriente en contrario.

RELACION ENTRE COTIZACION Y VALOR LIBROS

(en porcentaje)

Promedio Argentina	76
Promedio mundial	205
Estados Unidos	214
Japón	281
Brasil	147
Chile	195
México	151
Venezuela	687
Taiwán	550
Turquía	477

Fuente: Horacio Parga, agente de Bolsa.

MERCADOS EMERGENTES

— junio 1991 —

	Lo que valen las empresas en la Bolsa (en millones de dólares)	Volumen promedio de operaciones diarias (en millones de dólares)	Cantidad de empresas cotizantes
Argentina	5.479	6,74	174
Brasil	36.377	62,22	575
Chile	23.313	5,89	215
Colombia	1.542	0,42	80
México	59.154	133,94	199
Venezuela	8.382	5,61	66

Fuente: Corporación Financiera Internacional —Banco Mundial—.

LA DISTANCIA ENTRE EL BOOM Y LA BURBUJA

(Por Marcelo Zlotogwiazda)

Nunca más propicio que ahora resulta recordar que la compra de acciones o de bonos, así como la colocación de dinero a interés o la adquisición de divisas, no constituyen inversiones sino formas distintas de canalizar ahorros. La aclaración vale la pena en momentos en que muchos confunden la euforia bursátil de estas dos últimas semanas con una inequívoca señal de que la economía argentina camina hacia un proceso de acumulación de capital y de crecimiento productivo.

A pesar de que habitualmente se denomina "inversión" a la compra de activos financieros, el único significado correcto de ese término es la producción de bienes de capital (máquinas, equipos de transporte o construcciones), algo que por ahora no se deriva de lo que ocurrió en la City durante agosto.

Un hipotético ejemplo de las tantas operaciones que hubo en estos días de euforia en la Bolsa sirve para comprender la distancia que hay entre la actividad financiera y la productiva: si el 1° de agosto un señor X le compró a un señor Z acciones de la empresa J por un dólar cada una, lo que en realidad hizo cada uno de ellos es cambiar la estructura de sus ahorros (lo que en la jerga se llama cartera o portafolio). Si quince días después la cotización de ese papel resultó ser un 50 por ciento más alta, el señor X habrá realizado una ganancia financiera y el señor Z habrá dejado de ganar una cifra equivalente. Como saldo habrá quedado un aumento patrimonial del 50 por ciento para el primero de los ahorristas, pero nada garantiza que ese enriquecimiento neto lo empuje a invertir. En definitiva, se trata de un "ahorrista".

Lo mismo puede proyectarse a lo que efectivamente sucedió en la Bolsa durante agosto: hubo transacciones entre "ahorristas" por casi 260 millones de dólares y la cotización promedio subió algo más del 50 por ciento, con lo cual los que compraron se enriquecieron y los que vendieron dejaron de ganar. Nuevamente, entre eso y la aparición de una corriente de inversiones productivas hay un largo trecho.

Distinto sería si en lugar de ser ahorristas los que venden las acciones, hubiera empresas que emitieran nuevas acciones para absorber los fondos de los ahorristas y poder financiar así proyectos de inversión. Pero ya sea porque las empresas no encuentran demasiados estímulos para invertir o porque temen que una ampliación del capital accionario implique la pérdida de porciones de control de la compañía, lo cierto es que los inversores en sentido estricto han estado ausentes.

De todas maneras, la euforia bursátil de estas dos semanas (ver causas en la nota principal) deja algunos signos auspiciosos:

- es una demostración de que hay ahorro disponible como para alimentar un mercado de capitales al que los inversores puedan recurrir para recolectar financiamiento;
- el hecho de que una parte de los demandantes de acciones y títulos hayan sido ahorristas extranjeros que optaron por incorporar activos argentinos a sus carteras especulativas permite imaginar que un eventual proceso de inversión puede contar con capitales foráneos;
- coyunturalmente, el aumento de las cotizaciones ejerce un "efecto riqueza" que puede llegar a inducir algún incremento en el consumo por parte de los beneficiados.

Sin embargo, en el mejor de los casos, todas esas señales constituyen nada más que un prerrequisito para la inversión productiva, ya que mientras el mercado interno continúe sin abrir apetitos y el interés en producir para el mercado externo siga tan bajo como la paridad cambiaria, los "inversores" serán siempre la excepción y a los fenómenos de euforia como el de las dos últimas semanas les cabrá más el apelativo de burbuja que de boom.

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

DIAS DE ENVIDIA

Los operadores bursátiles son la envidia de la City: los negocios pasan por el recinto y las mesas de dinero sólo sirven para tomar café. La tasa en el call apenas araña el uno por ciento mensual y los banqueros no saben qué hacer. Los ahorristas también se encuentran en una situación de incertidumbre acerca de cómo mejorar el rendimiento de sus inversiones.

Los operadores de las mesas de dinero no pueden disimular la envidia a sus colegas bursátiles: la fiesta de la City en esta oportunidad tiene como escenario privilegiado al recinto de 25 de Mayo y Sarmiento, desplazando a las consolas telefónicas de los bancos. Los negocios con las tasas y con el dólar quedaron eclipsados por la suba vertiginosa de las acciones. Los banqueros están preocupados: luego de separar los fuegos artificiales que estallaron en estos días en el microcentro, el panorama monetario que queda les augura complicaciones. La abundancia de australes en el sistema llevaría la tasa a niveles pocas veces vistos en el mercado.

La caída vertiginosa de la tasa complica a varios bancos. Por un lado, no les resultará redituable prestar australes en el segmento interbancario y, por otro, deberán asumir el quebranto de pagar tasas de plazo fijo más altas que las del call para no perder clientes. De todos modos, los ahorristas están desorientados ante la escasa renta que prometen las colocaciones a siete días.

Por varias razones, esta será una de las semanas más líquidas del mes: las masivas e inesperadas compras de dólares del Banco Central (168,9 millones) inundaron de australes al sistema y, además, a partir de la segunda quincena comienza a sentirse la caída de la demanda de dinero por parte del público, estimulada el mes anterior con el pago del medio aguinaldo.

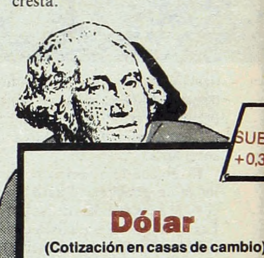
La liquidez no se hizo presente en los primeros días debido a una hábil maniobra conjunta del trío Banco Central-Banco Nación-Tesorería. Los pagos de la renta de los bonos públicos BOCE y BIC 5 no se concretaron con emisión monetaria, como era el pronóstico de la mayoría de los gurúes de la City, sino que los 185 millones de dólares de la deuda a pagar se consiguieron mediante la venta de divisas por parte del Nación. La entidad oficial liquidó dólares en el mercado, fondeando parte de esos recursos con sus depósitos en argendólares y parte con los ingresos provenientes de las privatizaciones petroleras.

De esa manera, la posición global del sistema financiero resultó menos líquida al iniciarse el mes, pero las compras de dólares del BCRA volvieron a inundar de australes el mercado. La tasa en el call aterrizó el viernes apenas en el uno por ciento mensual y algunos financistas opinan que seguirá bajando.

El problema para los bancos reside en que muy pocas empresas solicitan créditos en australes, con lo que el excedente de recursos no encuentra destino: los agentes económicos prefieren el financiamiento mediante líneas de crédito en dólares.

Ese es el dilema de los banqueros, pero los inversores tradicionales en plazo fijo o en dólares también están atrapados en una encrucijada: no saben qué hacer con sus ahorros. La inversión a tasa no ofrece una renta atractiva y el dólar no amaga moverse de la banda de 9900-10.000 australes.

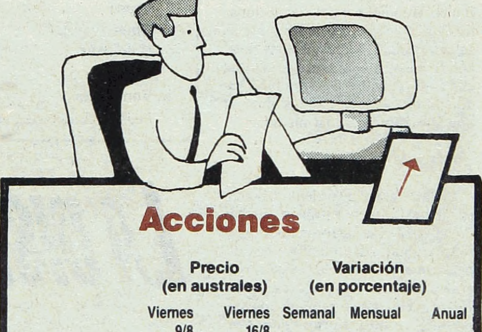
Para los descreídos del plan de convertibilidad el camino que les queda es seguir juntando billetes verdes. Los *cavallistas* poseen, en cambio, la alternativa de entrar en un Fondo Común de Inversiones, comprar Bónex —algunos banqueros ubican la paridad de la serie '89 en 82 dólares a mediano plazo— o subirse a la ola de las acciones apostando a que todavía no llegó a su cresta.



Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**9955**
LUNES	9940
MARTES	9940
MIERCOLES	9940
JUEVES	9950
VIERNES	9980



Acciones

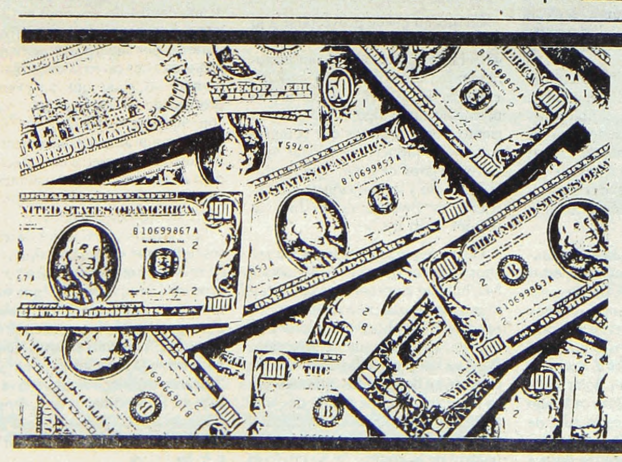
	Precio (en australes)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 9/8	Viernes 16/8	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	30,60	47,00	53,6	97,5	518,4
Alpargatas	6,50	8,80	35,4	77,8	527,7
Astra	27,80	29,80	7,2	41,9	228,1
Atanor	7,45	7,90	6,0	45,0	276,2
Bagley	2,19	2,80	27,9	58,2	675,6
Celulosa	3,12	3,83	22,8	49,6	213,9
Electroclor	14,90	18,00	20,8	46,3	238,8
Siderca	1,93	2,35	21,8	59,9	379,6
Banco Francés	8,25	9,80	18,8	36,5	456,6
Garovaglio	103,00	125,00	21,4	36,6	346,4
Indupa	4,32	4,90	13,4	42,4	274,1
Ipako	17,00	19,70	15,9	35,9	310,4
Ledesma	2,17	2,60	19,8	42,9	424,5
Molinos	6,60	7,40	12,1	59,1	526,1
Pérez Companc	7,25	7,65	5,5	27,9	351,1
Nobleza Piccardo	12,35	19,50	57,9	120,3	1027,2
Renault	6,70	7,50	11,9	61,3	635,3
Promedio bursátil			**16,3**	**45,9**	**346,0**



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,5	1,4
a 30 días	1,5	1,4
Caja de ahorro	1,2	1,1
Call money	1,6	1,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas





POR ALFREDO ZAIAT

FINANZAS

El Buen Inversor

DIAS DE ENVIDIA

Los operadores bursátiles son la envidia de la City: los negocios pasan por el recinto y las mesas de dinero sólo sirven para tomar café. La tasa en el call apenas araña el uno por ciento mensual y los banqueros no saben qué hacer. Los ahorristas también se encuentran en una situación de incertidumbre acerca de cómo mejorar el rendimiento de sus inversiones.

Los operadores de las mesas de dinero no pueden disimular la envidia a sus colegas bursátiles: la fiesta de la City en esta oportunidad tiene como escenario privilegiado al recinto de 25 de Mayo y Sarmiento, desplazando a las consolas telefónicas de los bancos. Los negocios con las tasas y con el dólar quedaron eclipsados por la suba vertiginosa de las acciones. Los banqueros están preocupados: luego de separar los fuegos artificiales que estallaron en estos días en el microcentro, el panorama monetario que queda les augura complicaciones. La abundancia de australes en el sistema llevaría la tasa a niveles pocas veces vistos en el mercado.

La caída vertiginosa de la tasa complica a varios bancos. Por un lado, no les resultará redituable prestar australes en el segmento interbancario y, por otro, deberán asumir el quebranto de pagar tasas de plazo fijo más altas que las del call para no perder clientes. De todos modos, los ahorristas están desorientados ante la escasa renta que prometen las colocaciones a siete días.

Por varias razones, esta será una de las semanas más líquidas del mes: las masivas e inesperadas compras de dólares del Banco Central (168,9 millones) inundaron de australes al sistema y, además, a partir de la segunda quincena comienza a sentirse la caída de la demanda de dinero por parte del público, estimulada el mes anterior con el pago del medio aguinaldo.

La liquidez no se hizo presente en los primeros días debido a una hábil maniobra conjunta del trío Banco Central-Banco Nación-Tesorería. Los pagos de la renta de los bonos públicos BOCE y BIC 5 no se concretaron con emisión monetaria, como era el pronóstico de la mayoría de los gurúes de la City, sino que los 185 millones de dólares de la deuda a pagar se consiguieron mediante la venta de divisas por parte del Nación. La entidad oficial liquidó dólares en el mercado, fondeando parte de esos recursos con sus depósitos en argendólares y parte con los ingresos provenientes de las privatizaciones petroleras.

De esa manera, la posición global del sistema financiero resultó menos líquida al iniciarse el mes, pero las compras de dólares del BCRA volvieron a inundar de australes el mercado. La tasa en el call aterrizó el viernes apenas en el uno por ciento mensual y algunos financistas opinan que seguirá bajando.

El problema para los bancos reside en que muy pocas empresas solicitan créditos en australes, con lo que el excedente de recursos no encuentra destino: los agentes económicos prefieren el financiamiento mediante líneas de crédito en dólares.

Ese es el dilema de los banqueros, pero los inversores tradicionales en plazo fijo o en dólares también están atrapados en una encrucijada: no saben qué hacer con sus ahorros. La inversión a tasa no ofrece una renta atractiva y el dólar no amaga moverse de la banda de 9900-10.000 australes.

Para los descreídos del plan de convertibilidad el camino que les queda es seguir juntando billetes verdes. Los *cavallistas* poseen, en cambio, la alternativa de entrar en un Fondo Común de Inversiones, comprar Bónex —algunos banqueros ubican la paridad de la serie '89 en 82 dólares a mediano plazo— o subirse a la ola de las acciones apostando a que todavía no llegó a su cresta.

ME JUEGO

EGIDIO IANNELLA

Ex presidente del Banco Central y titular de VISA Argentina

Qué cambió en la economía para que se desate la actual euforia de la City?

—Los operadores visualizaron un principio de estabilidad monetaria. Además, comprobaron que se están cumpliendo las metas del plan económico y que se suprimió la emisión monetaria para financiar el déficit de la Tesorería y el del Banco Central.

—Pero la mayoría de los analistas pronosticaron un mes complicado.

—Siempre se señalan fechas claves donde comenzarían los problemas. Pero eso no sucedió, como tampoco pasará nada el día después de las elecciones. Creo que la euforia de los mercados no fue repentina: la paridad de los Bónex '89 estuvo subiendo desde marzo.

—¿Hasta cuándo durará el boom bursátil?

—Las acciones y los títulos no pueden subir en forma ininterrumpida. Lo que sí es cierto es que las acciones tienen una cotización aún baja respecto de su valor libro.

—Frente a ese panorama, ¿qué tiene que hacer un pequeño inversor?

—El ahorrista medio está sufriendo la pérdida de la ilusión monetaria que le brindaban las altas tasas de interés. La realidad ha cambiado y el inversor está desconcertado con la tasa que le ofrecen por colocaciones a plazo fijo o en caja de ahorro. Tiene cierta incertidumbre acerca de cómo mejorar el rendimiento de sus ahorros. Los bancos más dinámicos están ofreciendo alternativas de inversión de acuerdo con los requerimientos del ahorrista. El plazo fijo a 7 días está perdiendo peso. El pequeño ahorrista puede optar por entrar en un fondo común de inversión, comprar títulos o invertir en acciones y en obligaciones negociables.

—¿Hay que olvidarse del dólar?

—Sí.



SUBA +0,3

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**9955**
LUNES	9940
MARTES	9940
MIERCOLES	9940
JUEVES	9950
VIERNES	9980

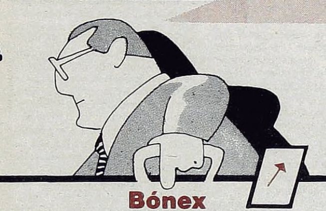
Acciones

	Precio (en australes) Viernes 9/8	Viernes 16/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	30,60	47,00	53,6	97,5	518,4
Alpargatas	6,50	8,80	35,4	77,8	527,7
Astra	27,80	29,80	7,2	41,9	228,1
Atanor	7,45	7,90	6,0	45,0	276,2
Bagley	2,19	2,80	27,9	58,2	675,6
Celulosa	3,12	3,83	22,8	49,6	213,9
Electroclor	14,90	18,00	20,8	46,3	238,8
Siderca	1,93	2,35	21,8	59,9	379,6
Banco Francés	8,25	9,80	18,8	36,5	456,6
Garovaglio	103,00	125,00	21,4	36,6	346,4
Indupa	4,32	4,90	13,4	42,4	274,1
Ipako	17,00	19,70	15,9	35,9	310,4
Ledesma	2,17	2,60	19,8	42,9	424,5
Molinos	6,60	7,40	12,1	59,1	526,1
Pérez Companc	7,25	7,65	5,5	27,9	351,1
Nobleza Piccardo	12,35	19,50	57,9	120,3	1027,2
Renault	6,70	7,50	11,9	61,3	635,3
Promedio bursátil			**16,3**	**45,9**	**346,0**

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,5	1,4
a 30 días	1,5	1,4
Caja de ahorro	1,2	1,1
Call money	1,6	1,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 9/8	Viernes 16/8	Semanal	Mensual	Anual
1982	975.000	985.000	1,0	2,2	91,1
1984	938.000	935.000	0,5	4,4	117,9
1987	822.000	837.000	1,8	9,1	166,3
1989	725.000	740.000	2,1	10,8	139,8

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 9/8	Viernes 16/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	98,0	97,8	-0,2	0,7	10,1
1984	93,0	93,0	0,0	3,1	22,4
1987	82,0	84,2	[illegible],7	10,0	48,2
1989	72,8	74,3	2,1	10,9	34,7

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

DE HABERLO SABIDO

Dólar-Tasas

El Banco Central liberó en la semana australes por el equivalente a la compra de 119 millones de dólares, lo que generó bolsones de liquidez. Por ese motivo, la tasa bajó al 12 por ciento anual (apenas un punto mensual) y el dólar repuntó 25 australes, al cerrar a 9980. Los ahorristas obtuvieron, por su parte, 1,4 por ciento mensual por colocaciones a siete días. Según la muestra que realizó el BCRA (al 14/8), los plazos fijos del sistema sumaban 1884 millones de dólares.

Acciones-Títulos

Una semana espectacular se vivió en el recinto bursátil: acciones viajando a las estrellas, negocios record y un importante número de sociedades cotizantes. Los papeles subieron en promedio 16,3 por ciento, con un volumen de 169,2 millones de dólares. Además de las acciones y Bónex, se destacaron los títulos de deuda interna como los BIC 1 y 5, con subas del 29,9 y el 11 por ciento, respectivamente. La paridad de los Bónex '89 culminó a 74,3 dólares.

EL BOOM IQUIQUE

Las importaciones provenientes de esa zona franca chilena sextuplicarán este año a las de 1991, hasta alcanzar 100 millones de dólares. En Buenos Aires ya hay dos locales que sólo venden productos traídos de allí, y sus propietarios tienen planes para agrandar la red a cincuenta comercios.

En las oficinas porteñas de Iquique International Supliers reciben diariamente a cuarenta personas que buscan información sobre qué y cómo importar de la zona franca de Iquique (ZOFRI). Un 40 por ciento de esa gente son comerciantes minoristas, una tercera parte mayoristas, un 10 por ciento son inversores que acaban de salir de los circuitos de la City y buscan horizontes más rentables, y el resto sólo puede clasificarse como oportunistas. Alrededor de diez de esos empresarios finalmente viajan a la ZOFRI a concretar negocios. Que las importaciones hayan subido un 600 por ciento respecto del año último es el mejor indicador de ese interés.

Un radiograbador Samsung puede conseguirse en Iquique por 66 dólares (precio mayorista). Un videograbador de 2 cabezas Goldstar a 235. Una docena de pañuelos de algodón originarios de China por 1,97. Los gastos (comisiones, trámites administrativos, fletes) recargan los valores en un 10 por ciento. Para quien no maneja volúmenes de compra tales que justifiquen viajar a Corea, Taiwán o Japón para comprar los productos en las mismas fábricas, la ZOFRI resulta mucho más accesible.

También desde el punto de vista de los costos de traslado la zona franca de Iquique promete ventajas: ligada a la misma Iquique International Supliers, que concreta las operaciones, Iquique Turismo ofrece paquetes que incluyen los pasajes aéreos ida y vuelta, más alojamiento por una semana y auto por 680 dólares.

En sí, la zona franca es un área que posee la extraordinaria facultad de "extraterritorialidad", que es lo mismo que decir que allí no se pagan impuestos. La mercadería de otros países ingresa así en ese territorio sin aranceles de importación, y parte hacia el exterior también sin gravámenes. De esa manera, la zona se convierte en un área especial para operadores mayoristas que ingresan los productos desde Japón, Estados Unidos, Corea o Taiwán y desde allí los distribuyen.

Durante 1990, la Argentina compró en Iquique productos por 15 millones de dólares. En el primer semestre del año en curso, las importaciones desde ese origen sumaron poco menos de 40 millones. Los funcionarios de esa área aduanera estiman que cuando termine 1991 el monto total de compras argentinas desde la ZOFRI sumará 100 millones de dólares.

"Arriba del 90 por ciento de lo que compran los argentinos es electrónica, y dentro de ese rubro, audio", reconoció un operador. El resto se reparte entre juguetes y los pequeños ítems que se engloban bajo el nombre de misceláneas (cotillón, papeles de carta de fantasía, adornos, etc.).

Los funcionarios de la ZOFRI pretenden que no se la limite a las importaciones: promocionan las potencialidades de la zona para las exportaciones locales. Ferrocarriles Argentinos llega hasta dentro mismo del área, y el puerto iquiqueño sobre el Pacífico es eficiente y barato, aseguran. Mencionan, como certificación de que esa oportunidad es real, el caso de un fabricante de muebles de jardín, así como el de otro de jabones y perfumes, que ha concretado algunas operaciones, aunque por ahora pequeñas. Más importante es la presencia de alimentos argentinos en ZOFRI. Sus precios los hacen competitivos para distribuirse desde allí hacia otros países, pero ninguna de las empresas fabricantes tiene representante propio en el lugar.

Alejandro Elías

ZOFRI en Buenos Aires

En Carlos Pellegrini y Corrientes y en Uruguay y Viamonte hay dos locales ZOFRI. Son propiedad de Servicios de Comercialización ZOFRI SA, una empresa indirectamente ligada a la operación en la zona franca chilena. Los locales son el origen de una futura red de cincuenta negocios que, esperan sus propietarios, abarcará todo el país.

A lo que apuntan es a eliminar etapas de comercialización: los locales (que a partir de esta semana cambiarán su nombre por el de Iquique) reciben mercadería en consignación de fabricantes nacionales y grandes importadores, y la distribuyen a través de su red. Por el servicio de ventas le cobran al propietario de los productos un porcentaje sobre lo facturado.

Además, el sistema contempla el otorgamiento de concesiones a quienes posean un local de más de 350 metros cuadrados con una ubicación que los organizadores consideren óptima. El dueño de ese local será así socio en el negocio.

Por el momento, los ZOFRI-Iquique tienen en sus estanterías mercadería proveniente sólo de la zona franca chilena, provista por una de las firmas argentinas que opera allí. Pero, aseguran sus directivos, el abanico se abrirá, abarcando desde alimentos y bebidas importadas a juguetes, electrónica, marroquinería, bazar, papelería, etc., hasta completar veinticinco rubros.

APERTURA

ME JUEGO

EGIDIO IANNELLA

Ex presidente del Banco Central y titular de VISA Argentina

***Q**ué cambió en la economía para que se desate la actual euforia de la City?*

—Los operadores visualizaron un principio de estabilidad monetaria. Además, comprobaron que se están cumpliendo las metas del plan económico y que se suprimió la emisión monetaria para financiar el déficit de la Tesorería y el del Banco Central.

—Pero la mayoría de los analistas pronosticaron un mes complicado.

—Siempre se señalan fechas claves donde comenzarían los problemas. Pero eso no sucedió, como tampoco pasará nada el día después de las elecciones. Creo que la euforia de los mercados no fue repentina: la paridad de los Bónex '89 estuvo subiendo desde marzo.

—¿Hasta cuándo durará el boom bursátil?

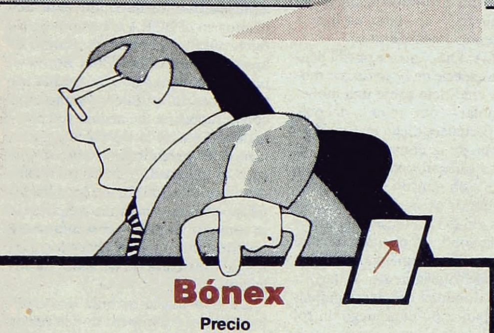
—Las acciones y los títulos no pueden subir en forma ininterrumpida. Lo que sí es cierto es que las acciones tienen una cotización aún baja respecto de su valor libro.

—Frente a ese panorama, ¿qué tiene que hacer un pequeño inversor?

—El ahorrista medio está sufriendo la pérdida de la ilusión monetaria que le brindaban las altas tasas de interés. La realidad ha cambiado y el inversor está desconcertado con la tasa que le ofrecen por colocaciones a plazo fijo o en caja de ahorro. Tiene cierta incertidumbre acerca de cómo mejorar el rendimiento de sus ahorros. Los bancos más dinámicos están ofreciendo alternativas de inversión de acuerdo con los requerimientos del ahorrista. El plazo fijo a 7 días está perdiendo peso. El pequeño ahorrista puede optar por entrar en un fondo común de inversión, comprar títulos o invertir en acciones y en obligaciones negociables.

—¿Hay que olvidarse del dólar?

—Sí.



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 9/8	Viernes 16/8	Semanal	Mensual	Anual
1982	975.000	985.000	1,0	2,2	91,1
1984	938.000	935.000	0,5	4,4	117,9
1987	822.000	837.000	1,8	9,1	166,3
1989	725.000	740.000	2,1	10,8	139,8

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 9/8	Viernes 16/8	Semanal	Mensual	Anual
1982	98,0	97,8	-0,2	0,7	10,1
1984	93,0	93,0	0,0	3,1	22,4
1987	82,0	84,2	2,7	10,0	48,2
1989	72,8	74,3	2,1	10,9	34,7

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

DE HABERLO SABIDO

Dólar-Tasas

El Banco Central liberó en la semana australes por el equivalente a la compra de 119 millones de dólares, lo que generó bolsones de liquidez. Por ese motivo, la tasa bajó al 12 por ciento anual (apenas un punto mensual) y el dólar repuntó 25 australes, al cerrar a 9980. Los ahorristas obtuvieron, por su parte, 1,4 por ciento mensual por colocaciones a siete días. Según la muestra que realizó el BCRA (al 14/8), los plazos fijos del sistema sumaban 1884 millones de dólares.

Acciones-Títulos

Una semana espectacular se vivió en el recinto bursátil: acciones viajando a las estrellas, negocios record y un importante número de sociedades cotizantes. Los papeles subieron en promedio 16,3 por ciento, con un volumen de 169,2 millones de dólares. Además de las acciones y Bónex, se destacaron los títulos de deuda interna como los BIC 1 y 5, con subas del 29,9 y el 11 por ciento, respectivamente. La paridad de los Bónex '89 culminó a 74,3 dólares.

APERTURA

EL BOOM IQUIQUE



Las importaciones provenientes de esa zona franca chilena sextuplicarán este año a las de 1991, hasta alcanzar 100 millones de dólares. En Buenos Aires ya hay dos locales que sólo venden productos traídos de allí, y sus propietarios tienen planes para agrandar la red a cincuenta comercios.

En las oficinas porteñas de Iquique International Supliers reciben diariamente a cuarenta personas que buscan información sobre qué y cómo importar de la zona franca de Iquique (ZOFRI). Un 40 por ciento de esa gente son comerciantes minoristas, una tercera parte mayoristas, un 10 por ciento son inversores que acaban de salir de los circuitos de la City y buscan horizontes más rentables, y el resto sólo puede clasificarse como oportunistas. Alrededor de diez de esos empresarios finalmente viajan a la ZOFRI a concretar negocios. Que las importaciones hayan subido un 600 por ciento respecto del año último es el mejor indicador de ese interés.

Un radiograbador Samsung puede conseguirse en Iquique por 66 dólares (precio mayorista). Un videograbador de 2 cabezas Goldstar a 235. Una docena de pañuelos de algodón originarios de China por 1,97. Los gastos (comisiones, trámites administrativos, fletes) recargan los valores en un 10 por ciento. Para quien no maneja volúmenes de compra tales que justifiquen viajar a Corea, Taiwán o Japón para comprar los productos en las mismas fábricas, la ZOFRI resulta mucho más accesible.

También desde el punto de vista de los costos de traslado la zona franca de Iquique promete ventajas: ligada a la misma Iquique International Supliers, que concreta las operaciones, Iquique Turismo ofrece paquetes que incluyen los pasajes aéreos ida y vuelta, más alojamiento por una semana y auto por 680 dólares.

En sí, la zona franca es un área que posee la extraordinaria facultad de "extraterritorialidad", que es lo mismo que decir que allí no se pagan impuestos. La mercadería de otros países ingresa así en ese territorio sin aranceles de importación, y parte hacia el exterior también sin gravámenes. De esa manera, la zona se convierte en un área especial para operadores mayoristas que ingresan los productos desde Japón, Estados Unidos, Corea o Taiwán y desde allí los distribuyen.

Durante 1990, la Argentina compró en Iquique productos por 15 millones de dólares. En el primer semestre del año en curso, las importaciones desde ese origen sumaron poco menos de 40 millones. Los funcionarios de esa área aduanera estiman que cuando termine 1991 el monto total de compras argentinas desde la ZOFRI sumará 100 millones de dólares.

"Arriba del 90 por ciento de lo que compran los argentinos es electrónica, y dentro de ese rubro, audio", reconoció un operador. El resto se reparte entre juguetes y los pequeños ítems que se engloban bajo el nombre de misceláneas (cotillón, papeles de carta de fantasía, adornos, etc.).

Los funcionarios de la ZOFRI pretenden que no se la limite a las importaciones: promocionan las potencialidades de la zona para las exportaciones locales. Ferrocarriles Argentinos llega hasta dentro mismo del área, y el puerto iquiqueño sobre el Pacífico es eficiente y barato, aseguran. Mencionan, como certificación de que esa oportunidad es real, el caso de un fabricante de muebles de jardín, así como el de otro de jabones y perfumes, que ha concretado algunas operaciones, aunque por ahora pequeñas. Más importante es la presencia de alimentos argentinos en ZOFRI. Sus precios los hacen competitivos para distribuirse desde allí hacia otros países, pero ninguna de las empresas fabricantes tiene representante propio en el lugar.



Alejandro Elías

ZOFRI en Buenos Aires

En Carlos Pellegrini y Corrientes y en Uruguay y Viamonte hay dos locales ZOFRI. Son propiedad de Servicios de Comercialización ZOFRI SA, una empresa indirectamente ligada a la operación en la zona franca chilena. Los locales son el origen de una futura red de cincuenta negocios que, esperan sus propietarios, abarcará todo el país.

A lo que apuntan es a eliminar etapas de comercialización: los locales (que a partir de esta semana cambiarán su nombre por el de Iquique) reciben mercadería en consignación de fabricantes nacionales y grandes importadores, y la distribuyen a través de su red. Por el servicio de ventas le cobran al propietario de los productos un porcentaje sobre lo facturado.

Además, el sistema contempla el otorgamiento de concesiones a quienes posean un local de más de 350 metros cuadrados con una ubicación que los organizadores consideren óptima. El dueño de ese local será así socio en el negocio.

Por el momento, los ZOFRI-Iquique tienen en sus estanterías mercadería proveniente sólo de la zona franca chilena, provista por una de las firmas argentinas que opera allí. Pero, aseguran sus directivos, el abanico se abrirá, abarcando desde alimentos y bebidas importadas a juguetes, electrónica, marroquinería, bazar, papelería, etc., hasta completar veinticinco rubros.



A PUNTO Y BANCA

La dolarización de la economía y la autoexclusión del Estado en la creación de moneda dispararon un proceso de reconversión en el sistema financiero en el cual las entidades oficiales llevan la peor parte.

(Por Roberto Feletti y Claudio Lozano) La destrucción de la moneda local a partir de la hiperinflación dejó al Estado sin la capacidad de financiar sus desequilibrios, ni con emisión ni con crédito interno. La quiebra general del sector público forzó el inicio de un ajuste estructural, cuyo desarrollo, lejos de revertir las características de transnacionalización y dolarización de la economía, tendió a agudizarlas, en consonancia con los intereses de la banca acreedora.

Ese ajuste impactó seriamente en el sector monetario y financiero que sufrió dos grandes operaciones quirúrgicas que concluyeron por amputarle al Estado la capacidad de administrar la moneda y el crédito.

El Bónex de Superman

Antes de la hiperinflación el Estado solventaba una parte importante de sus desequilibrios recurriendo al crédito interno —presentando atrasos en lo externo—. En el lapso '85/'89 alrededor del 70 por ciento de la capacidad de préstamo en australes era aplicado por el sistema financiero a constituir depósitos remunerados en el BCRA y adquirir títulos públicos representativos de la deuda interna.

La conversión a Bónex '89 del conjunto de esos activos financieros implicó:

- Dolarizar a largo plazo una porción significativa de la deuda interna (4200 millones de dólares) equiparando a los acreedores externos con los internos, estos últimos tenedores de certificados de depósito a plazo fijo.
- Producir una absorción del 60 por ciento de los depósitos en caja de ahorro especial y a plazo fijo recortando el segmento de intermediación en australes. De ahí en más el Estado se convierte —merced a semejante absorción monetaria— en el poseedor casi exclusivo de los escasos australes remanentes, condicionando la demanda de dólares de superávit en sus cuentas.

Mingo convertible

Del mismo modo que el Plan Bónex recortó las posibilidades del Estado de financiarse con crédito interno, la convertibilidad suprimió la facultad de hacerlo con emisión monetaria.

La convertibilidad del austral con el dólar a un tipo de cambio tope significa institucionalizar el fin de la capacidad del Estado de crear su moneda. La emisión primaria de dinero se coloca en manos de quienes controlen la oferta de divisas, dado que la base monetaria crecerá o se contraerá de acuerdo con cómo fluctúen las reservas del BCRA, a fin de no alterar la paridad de conversión.

En síntesis, se le coloca al Estado argentino un cepo monetario y financiero dado que se dolariza la emisión de moneda (creación primaria-convertibilidad) y se dolariza también una parte relevante del circuito de crédito (creación secundaria-Plan Bónex). Esto se compatibiliza claramente con el objetivo de pagar la deuda externa, dado que el Estado necesariamente (al no poder financiarse) debe ser superavitario y con dicho excedente adquirir las divisas, a un tipo de cambio fijo y bajo, para transferir a los acreedores externos. El excedente de las cuentas públicas y la dolarización de la moneda y el crédito impiden desbordes inflacionarios con su secuela de fuga de divisas, y facilitan, por ende, el cumplimiento de los compromisos externos. Aspecto inocultablemente explicitado en la Carta de Intención remitida y aprobada por el FMI (superávit fiscal=pagos).

Cabe analizar cómo repercute este esquema de dolarización creciente en el sistema financiero.

Cada banco con su tema

Con la oferta primaria de dinero en función de la oferta de divisas y con un circuito de crédito predominantemente dolarizado (a junio del '90 el segmento de intermediación de recursos en australes transaba aproximadamente los 3300 millones de dólares mientras que el de moneda extranjera oscilaba en 5500 millones de dólares), el sector bancario se verá sujeto a una profundización de la reestructuración en curso, en base a los siguientes lineamientos:

1) *BCRA:* Difícilmente pueda pensarse una especie de *Ente Rector* monetario y crediticio sobre una moneda —el dólar— que no es la del país a la que pertenece dicha institución.

A partir de la convertibilidad, el BCRA ha quedado reducido en sus funciones a un remedo de la Caja de Conversión de existencia previa a su creación en 1935. Neutralizada por esta vía la política monetaria, se abre una disputa por el mercado crediticio —mayoritariamente dolarizado—, en donde el desmantelamiento de la banca pública juega un rol esencial.

2) *Banca pública nacional:* La reestructuración forzada sobre este sector merece dos lecturas. En principio, hay que tener en cuenta que la lógica del ajuste es concluir con el financiamiento interno al Estado, dado que el mismo debe eliminar sus desequilibrios y generar excedentes que le permitan adquirir y transferir divisas. El financiamiento brindado por el sistema bancario oficial a los Estados nacionales y provinciales es un factor de elusión del ajuste.

El segundo elemento a tener presente es el perfil intrínseco de cada banco oficial y su relación con el modelo de país que el ajuste dibuja. En el mismo, el crédito social para la vivienda o productivo a PyMEs ligadas al mercado interno —funciones centrales del Banco Hipotecario y el Banco Nacional de Desarrollo— no interesa, y por ello la tendencia a extinguir ambas instituciones, perpetrada inicialmente con el cierre de sus operatorias minoristas. A diferencia de los casos anteriores, el Banco Nación Argentina y la Caja Nacional de Ahorro y Seguro aparecen con una presencia sólida y eficiente en el mercado financiero y asegurador respectivamente, por lo tanto su redimensionamiento y/o privatización responden a estrictas razones de eliminación de competencia. Indudablemente cuanto más se reduzca la banca pública menos lo hará la gran banca privada de origen local.

3) *Banca pública provincial:* El sistema bancario provincial presenta un grado de debilidad mucho mayor debido a que la irrecuperabilidad del grueso de sus carteras provoca una fuerte crisis de liquidez.

En la mayoría de los casos, los bancos provinciales se convirtieron en meros financiadores de los estados provinciales, al extremo de solventar en el presente los gastos corrientes de Tesorería en forma mensual.

Las administraciones provinciales elegidas democráticamente se limitaron a demandar del poder central los recursos financieros y tributarios para aplicarlos a actividades históricamente vinculadas a sus distritos pero escasamente viables en el nuevo contexto, con lo cual los estados provinciales terminaron con desequilibrios constantes y crecientes. En numerosos casos el mantenimiento de esas actividades implicó respetar los intereses de los poderes económicos locales sin ponderar el perjuicio ocasionado a sus estados y la debilidad en que se colocarían frente al ajuste. Esa debilidad se manifiesta en la crisis de liquidez que afecta a varios bancos provinciales y en la facilidad con que el poder central fuerza las reestructuraciones con el simple trámite de suspender el giro en descubierto en el BCRA.

4) *Gran banca privada local:* El ajuste en los bancos privados de origen local se producirá esencialmente mediante el cierre de sucursales.

El desarrollo de vastas redes de sucursales con destino a captar recursos baratos en la periferia de los grandes centros financieros con destino a prestarlos al Estado a través de depósitos en el BCRA o compra de títulos públicos concluyó cuando el ajuste —a partir del Plan Bónex— planteó la eliminación del crédito interno al sector público. Juntamente con la supresión del negocio de prestarle al Estado, la dolarización creciente del mercado de crédito implica la aproximación de los márgenes de intermediación financiera a los internacionales —máxime después de la convertibilidad—, absolutamente insuficientes para absorber los gastos de estructura de las redes de sucursales.

La gran banca privada de origen local aspira a competir con la banca extranjera en el mercado de recursos en dólares y en los negocios de mercado de capitales, perspectiva del futuro sistema financiero, para lo cual es imprescindible la previa reducción del sistema bancario oficial.

El sesgo del ajuste favorece esto último al eliminar la tendencia a financiar al Estado con australes.

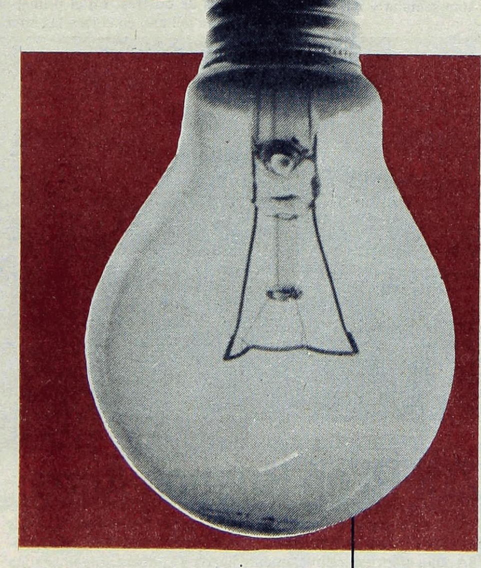
En referencia al mercado de capitales, constituye uno de los objetivos de la banca extranjera, dado que debe crear un ámbito donde transar las acciones de las empresas públicas privatizadas recibidas en los procesos de capitalización de títulos de la deuda externa.

Conclusión

El mercado de capitales y los créditos en dólares parecen constituir los rasgos centrales del futuro sistema financiero. Un sistema que se corresponde con un modelo económico para el cual el rol de la banca pública carece prácticamente de sentido. Esta es la consecuencia de asumir como una indefectible ley natural el proceso de dolarización previamente mencionado. No convalidar la quiebra del patrón monetario y diseñar una propuesta de política económica tendiente a recomponerlo es una alternativa posible. Exige, además de la definición política correspondiente, garantizar el equilibrio fiscal sobre la base de un esquema de tributación absolutamente distinto al actual y la reconstrucción de un circuito de economía real no trasnacionalizado, lo cual implica definir una estrategia de reindustrialización, para lo cual la banca pública reaparece como un instrumento indispensable en la tarea de asignación de crédito con objetivos de fomento sectorial y regional.

EN EL BOLSILLO

Hágase la luz



La lamparita se quemó y usted creyó que el reemplazo era cosa fácil de decidir: pero las hay de entre 5500 y 25.000 australes, siempre en 60 watts. En Traverso (Güemes y Julián Alvarez) ofrecen la vela blanca de Philips a 17.500. La Tungsram balón transparente a 6900. Y la reflectora de Philips a 25.000.

En Jet (Santa Fe 4196) la Philips transparente balón vale 6890. En Stella Maris (Güemes 4201) venden la Tungsram más común a 7500 y la gota blanca, también de Tungsram a 19.500.

En Supermercado Hawaii, las General Electric de 60 y transparentes cuestan 6630. Y la Tungsram similar, 6870.

El Supermercado Norte ofrece la Argenta balón blanca de Philips a 8500. La vela transparente a 11.200. El modelo superior superlux, que es como una reflectora, pero en lugar de tener el interior cromado es blanca, sale 12.500. La cabeza reflectora (balón con el extremo inferior cromado, para luz difusa hacia el techo), 11.000.

En Elinte SRL (Santa Fe 4916) tienen las Narva importadas de Alemania con filamento y reforzado a 5500.

El cartero llama dos veces

Usted necesita que la carta llegue, si o sí, a Nueva York. ENCOTel le cobrará por una expreso de 30 gramos 54.700 australes y tardará 5 días, según juran los hombres del Correo. La certificada de igual gramaje sale 33.000 y demora 9 días. Pero el mismo correo estatal tiene también servicio puerta a puerta en 48 horas y le sale, hasta 250 g, 258.000 australes y hasta medio kilo, 310.000. Hasta un kilo, 375.000 australes. Dentro de los privados, Skycab le cobrará hasta medio kilo, 30 dólares más una tasa postal de 234.800 australes, el doble que el estatal. Si pasa de los 500 g, hay que agregar 12 dólares más y la tasa sube a 366.600 australes.

Compar Courier Internacional, hasta 450 g cobra 30 dólares más la tasa postal de 240.000 australes. Más de 500 g, 9 dólares más y dos tasas postales de 240.000 australes.

DHL factura 84 dólares hasta medio kilo, con tasa postal incluida. Y si es más de 500 g, sale 102 dólares.

Choice Courier cobra 65 dólares más la tasa postal de 393.000 australes por menos de 500 g. Por arriba de ese peso, agregue 15 dólares por cada medio kilo.

World Courier factura 54 dólares más la tasa postal de 291.800 australes, y si es más de medio kilo, 11 dólares adicionales y un recargo de la tasa de 128.700 australes.

MUNDO

POR DANIEL SOSA

Ex socialistas rumbo al mercado

¿REGRESO FELIZ?

La vuelta al capitalismo de Europa oriental y la URSS demandará más recursos de los aparentemente disponibles. Algunos estudios, sin embargo, destacan que el mayor escollo estará en la adaptación a las nuevas reglas de juego.

El debate sobre la transformación del este europeo y la Unión Soviética hacia el capitalismo se enriqueció con un aporte conceptual del secretario del Tesoro estadounidense, Nicholas Brady. Esta semana comparó ese tumultuoso tránsito con el aprendizaje del idioma alemán: pueden aprenderse palabras, entenderse algunas frases, pero la comprensión profunda de la índole de la lengua, con sus declinaciones, su capacidad de generar y desarrollar ideas, es trabajo para un largo tiempo.

Además del enfoque de los líderes políticos, los centros académicos vienen produciendo abundante material para evaluar el impacto que tendrá el pasaje de las economías socialistas a las economías de mercado. El estudio más detallado hasta el momento fue divulgado por el Instituto de Economía Internacional, con sede en Washington: *Eastern Europe and Soviet Union in the World Economy*, de S. Collins y D. Rodrik. Otra investigación, patrocinada por el Centro de Informes de Política Económica de Inglaterra, también se aventura a hacer algunas predicciones: *Monitoring European Integration, The Impact of Eastern Europe*, de D. Begg y otros. A su vez, Richard Blackhurst, director de investigaciones del GATT, realizó un relevamiento de la literatura publicada sobre el tema en *Implications of Changes in Eastern Europe for the World Economy*, próximo a ser publicado por el Instituto de Economía Mundial de Kiel.

Todos coinciden en que debe esperarse una intensificación de los roces comerciales en el futuro. Cuanto mayor sea el suceso de Europa oriental en sus actividades de exportación es más probable que tenga que enfrentarse con tendencias proteccionistas. Blackhurst, sin embargo, es optimista, y asienta su esperanza en un paralelo trazado entre los tres principales países reformistas de la región (Polonia, Hungría y Checoslovaquia) y los "tigres" del sudeste asiático (Hong Kong, Corea, Singapur y Taiwán).

Los dos grupos, con aproximadamente la misma población —66 millones de habitantes los primeros, 70 los segundos—, también tienen similitudes en cuanto al comercio exterior, aunque con una diferencia de 20 años. La participación de los euroorientales en las exportaciones globales es de 1,4 por ciento; los tigres ostentaban un 2 por ciento en 1970. Estos últimos demostraron, sin embargo, que era posible cuadruplicar la inserción externa.

Es cierto que los ajustes y las adaptaciones se tornarán más difíciles en el caso de que la Unión Soviética, o muchas de sus repúblicas, se sumen agresivamente a las reformas. Además, las naciones del Tercer Mundo encaran sus propias expansiones comerciales. Ello confluiría —según Blasckhurst— hacia un ritmo más moderado que el que experimentaron los tigres asiáticos, lo que daría tiempo a Occidente para su propia apertura. La clave estaría en un simultáneo crecimiento de las exportaciones e importaciones del ex bloque socialista.

En cuanto a los flujos de capital necesario, el estudio del IEI realizó su propio cálculo (ver cuadro). Para ello partió de una pregunta inicial: ¿cuánto capital externo sería necesario para elevar el total de capital productivo por trabajador en Europa oriental y en la Unión Soviética al mismo nivel de Occidente dentro de diez años? La respuesta da un número demasiado alto: cerca de un billón y medio de dólares por año. Puede evaluarse, sin embargo, cuánto puede esperar recibir la región.

Tras examinar diversas fuentes (gobierno, Fondo Monetario, Banco Mundial, acreedores comerciales, inversores directores, etc.), los autores combinaron premisas y llegaron a la elaboración de dos escenarios básicos. Uno optimista, otro pesimista y el promedio. Las sumas precisadas son minúsculas respecto de las necesidades, salvo para la ex Alemania oriental, que se llevará la parte del león. Para la URSS, por ejemplo, se admite inclusive —en el caso más negativo— que en lugar de ingreso haya salida de capitales.

El nuevo flujo de capital en dirección a Europa oriental debería significar una reducción en la afluencia de capitales hacia el Tercer Mundo, o bien un aumento en las tasas de interés, presuponiendo que el equilibrio entre oferta y demanda de capital en los países industrializados se mantenga. Los autores del estudio calculan que las tasas deberán aumentar de uno a tres puntos porcentuales en el caso en que los flujos hacia las naciones en desarrollo no sean modificados. La alternativa de no modificar los intereses reales implicaría una declinación de las inversiones para los países del Sur de entre 0,8 y 2,3 por ciento del producto bruto global.

La solución a este intríngulis estaría en un incremento del ahorro en los países industrializados. Una suba de un punto porcentual en el ahorro de Estados Unidos elevaría la oferta de recursos globales en aproximadamente 55 mil millones de dólares, lo que sería suficiente para financiar el flujo según la mejor de las hipótesis para Europa oriental y la URSS.

Pero ello no implica necesariamente que las cosas vayan a marchar bien en los neocapitalistas. "La economía de mercado no puede tener éxito en un país (la Unión Soviética) donde casi nadie entiende cómo funciona el sistema de libre empresa", escribió recientemente en *The Washington Post* el profesor de la Universidad de Delaware, James Hecht. Sensación que corroboró Robert Schmidt, vicepresidente de la Control Data Corporation, cuando observó: "Entre 300 millones de soviéticos, probablemente no hay 300 que sepan leer un balance de ganancias y pérdidas". Y el capitalismo no se hace sólo con dinero.

LA PLATA QUE HACE FALTA

(en miles de millones de dólares)

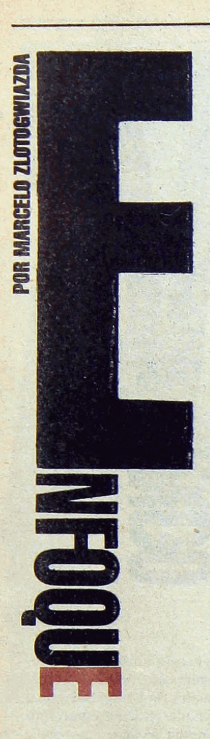
	Escenario Optimista	Escenario Pesimista	Promedio
Europa Oriental	24	12	18
Unión Soviética	6	−4	2
Alemania Oriental	60	22	55
TOTAL	90	30	55

* Bulgaria, Checoslovaquia, Polonia, Hungría, Rumania y Yugoslavia.
Fuente: Eastern Europe and Soviet Union in the World Economy, de S. Collins y D. Rodrik, julio 1991.

PERIPLO

BANCO. El monopolio de la banca estatal en Nicaragua comenzó a quebrarse con el anuncio de la autorización para operar al Banco Mercantil SA esta semana, por disposición de la Superintendencia de Bancos, conforme a leyes aprobadas por el Parlamento hace cinco meses. Como representante legal de la nueva entidad financiera aparece Harold Montealegre Lacayo, quien fuera asesor económico de la presidenta Violeta Chamorro hasta mayo pasado. En Nicaragua existen cinco bancos estatales desde 1979, a raíz de la nacionalización del sistema crediticio por el gobierno sandinista. Una decena de grupos empresarios está gestionando su autorización para instalar empresas financieras en Managua. Montealegre Lacayo dejó el gobierno luego de una lluvia de críticas que aludían a su presunta intermediación en la compra de títulos de la deuda externa que luego renegociaba con la administración de Chamorro.

PROPIEDADES. Los sindicatos sandinistas aceptaron que se revise el reparto de propiedades hecho por el anterior gobierno antes de entregar el poder el 25 de abril de 1990. Tal posición fue fijada al término de la segunda fase de la Concertación Socioeconómica, después de tres meses de debate entre representantes del gobierno, empresarios y sindicatos. Todos los interlocutores, a excepción del Consejo Superior de la Empresa Privada (COSEP), suscribieron un documento que se elevará al Congreso para su tratamiento el martes, cuando se debata el polémico tema de la propiedad. Extraoficialmente se asegura que el gobierno detectó 1200 casos de abusos de los sandinistas con mansiones, vehículos, empresas y otros bienes. Asimismo, se estima que en los dos últimos meses del gobierno de Daniel Ortega se distribuyeron más de 4000 hectáreas de tierra y que en 10 años de gobierno se afectaron 1,6 millones de hectáreas (un tercio del total de tierras aptas para cultivo y ganadería). La Concertación sugirió que el gobierno determine los casos de expropiaciones injustas. También recomendó que se privaticen las empresas estatales y se reserve hasta un 25 por ciento de las acciones para el sector laboral.



Si no hubiese figurado el autor, los lectores de *La Nación* podrían haber pensado —y con bastante fundamento— que la nota sobre el tipo de cambio publicada el jueves pasado fue escrita por Domingo Cavallo, por el radical ultraoficialista Adolfo Sturzenegger, o por algún destacado técnico de la Fundación Mediterránea. Pero el artículo laudatorio hacia el Plan de Convertibilidad no dejaba margen alguno para las adivinanzas ya que estaba firmado por José Alfredo Martínez de Hoz.

Bajo un título inspirado en Xuxa, "Es la hora de los costos", el ministro de la última dictadura militar fijó posición en el debate sobresaliente de la coyuntura económica en total coherencia con la política de dólar barato que él mismo aplicó a fines de los años setenta, diciendo que "en lugar del procedimiento *facilista* de elevar el tipo de cambio... es necesario lograr una sustancial reducción de costos en todos los rubros, tanto en el sector público como en el privado".

Con mucho más realismo que la ingenua apuesta inicial de Cavallo a favor de una inmediata deflación, Martínez de Hoz dio a entender que la única alternativa para que el actual esquema perdure, más allá de euforias pasajeras y circunstanciales, es que las reformas que va a encarar el Gobierno de ahora en más (flexibilización laboral, privatización en puertos, energía eléctrica y gas, etc.) y la racionalización y eficientismo que han invadido las prácticas en las empresas privadas deriven en una disminución estructural de costos que permita mantener una cierta competitividad internacional aunque se mantenga el tipo de cambio nominal en niveles similares al actual.

Pero así como el Joe es consecuente respecto del dólar barato, el énfasis que puso en la necesidad de subir el tipo de cambio real por vía de una reducción de costos y la omisión absoluta a un eventual ingreso de capitales muestra que está más preocupado que en 1980 por la posibilidad de que la balanza comercial se torne negativa, y lo aleja de los muchos que actualmente señalan que ese desbalance puede equilibrarse con un ingreso de divisas del exterior.

Basados en lo que se denomina "enfoque monetario de la balanza de pagos", los *chicago boys* de entonces y cada vez más economistas liberales de hoy le restan importancia a la probabilidad de que muy pronto comiencen a salir del país más divisas por importaciones que a entrar por exportaciones, argumentando que ese drenaje puede verse compensado con la inmigración de capitales, y abonando la idea con las experiencias de México y España, que sobreviven con déficit comercial y superávit en el movimiento de capitales.

Estos pasan por alto una cuestión teórico-ideológica y otra histórica. La primera es que aún si desde el punto de vista de la disponibilidad de divisas ese esquema es viable, resulta difícil imaginar 1) que el proceso productivo no se descalabre ante un persistente déficit comercial y 2) que ese desequilibrio no termine persuadiendo a los capitales foráneos del riesgo que ello implica para sus divisas. Además, pierden de vista que el flujo de capitales hacia México y España se destinó tanto a la inversión como al circuito especulativo y que en eso mucho tuvieron que ver las perspectivas productivas derivadas del acuerdo de libre comercio con Estados Unidos y Canadá y de la próxima plena vigencia del Mercado Común Europeo, respectivamente.

En cambio, y más allá de la euforia especulativa de la City, todavía no hay indicios de que la Argentina vaya a ser puerto de llegada para capitales que vengan a quedarse, por la sencilla razón de que —salvo en contados sectores y en los negocios vinculados con las privatizaciones— no abundan estímulos ni para incrementar la producción orientada al mercado interno ni para encarar proyectos para exportación.

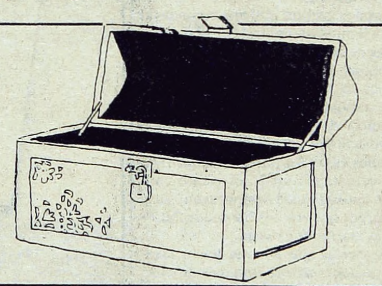
Por el contrario, las exportaciones se desaceleran —aunque en las cifras agregadas el fenómeno se disimula por el espectacular aumento en las ventas externas de petróleo y subproductos— y, a medida que se consolida el convencimiento de que Cavallo se va a mantener firme en esta paridad cambiaria (más aún si el resultado electoral no es adverso para el Gobierno), se multiplican las importaciones de bienes finales y proliferan los casos de empresas que sustituyen insumos locales por extranjeros.

Junto con la precariedad de las cuentas fiscales que Economía sigue emparchando con el ingreso por privatizaciones (esta semana logró asegurarse el dinero por la venta de las acciones telefónicas burlando el espíritu de los legisladores que habían votado para que esos fondos sirvan para desahogar el sistema previsional), el atraso cambiario y el consecuente horizonte de déficit comercial que los más alarmistas pronostican para abril de 1992 a más tardar se erigen como los puntos débiles del programa.

Por ahora y tal como aconseja Martínez de Hoz, Cavallo piensa jugar todas las fichas a la reducción de costos, para lo cual consiguió el margen de maniobra que le deja el acuerdo con la Unión Industrial Argentina, con la que pactará una tregua en los reclamos devaluatorios a cambio de ciertas garantías en materia de rebajas tarifarias, de modificaciones en la actividad portuaria y de legislación laboral.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



La capa de San Martín

Los españoles, no satisfechos con el santo francés que les deparaba la casualidad, volvieron a echarlo en suerte y el santo salió aún por dos veces hasta que resolvieron reconocerlo como patrono.

E. de Gandía, La segunda fundación de Buenos Aires (1937)

Militar contra su deseo, destinado a Amiéns, se encontró Martín con un pobre transido de frío que le pedía limosna. No teniendo otra cosa, cortó su capa y le ofreció la mitad al pobre. ¿Qué les molestaba a aquellos españoles, reunidos el jueves 20 de octubre de 1580 en el Cabildo, más allá del factor pueril de la nacionalidad del santo? Alfredo L. Palacios nos da una pauta: Los españoles —dice— llegaron tras perder las libertades, pero las conocieron antes y traían la tradición de los comuneros que lucharon por la soberanía del pueblo. La libertad encarnó en los cabildos, institución vinculada al pueblo, que asumió la representación del interés común. Libertad e igualdad tienen raíces hondas en nuestra tierra, donde imperó un sentimiento igualitario desde la conquista. No el acto de caridad de San Martín, sino el estado de extrema desigualdad que revelaba, y la situación de indignidad y sometimiento que conlleva la pobreza, era lo que molestaba a aquellos recios, individualistas y primeros habitantes de Buenos Aires.

Si se divide la población en cuartas partes (cuartiles), una distribución del ingreso igualitaria significa que cada cuartil toma el 25 por ciento del total. En la Argentina, el cuartil de mayores ingresos se apropia de más del 50 por ciento, y el cuartil inferior no alcanza al 10 por ciento. Tanta desigualdad no se da en ningún país moderno. Se revela en amplia desocupación y ocupación marginal, mortalidad infantil por desnutrición y enfermedades curables, disminución en el consumo de alimentos y la producción de bienes de uso popular (como viviendas económicas) e incremento de la producción de bienes suntuarios, etcétera.

Nuestros hombres públicos, que habitan lujosas residencias, custodiados con personal que paga el Estado, que declaman sobre la sociedad solidaria y la doctrina social de la Iglesia, debieran recordar que la doctrina cristiana autoriza el monopolio de los bienes sólo hasta cubrir la necesidad de subsistencia, y que por encima de ese nivel es deber ayudar a los carecientes. Y a la hora de pagar varios miles de millones de dólares por una deuda externa que esos mismos hombres públicos contribuyeron a crear, debieran recordar que en ese mismo momento hay una deuda social, representada por las necesidades básicas insatisfechas de millones de argentinos.

Si hace boom es crack

—¡A la Bolsa, señores, a liquidar, pronto!
—¿Qué pasa?
—Que todos los títulos se han ido de golpe a las nubes. Yo he vendido los míos y ustedes deben hacer lo mismo con los suyos. ¡Viva la República Argentina, mi verdadera patria querida!

Julián Martel, La Bolsa

En 1891 apareció *L'Argent*, de Zola. El mismo año, el 24 de agosto, aparecía en *La Nación* el folletín *La Bolsa*. Ambas obras dramatizaban la especulación bursátil. En la Argentina alcanzaba su máximo el ascenso iniciado en 1880. Se negociaban en la Bolsa hasta $ 1500 millones al mes, según Balestra. La banca europea ofrecía empréstitos. El Congreso acordaba concesiones para todo. Los funcionarios facilitaban las concesiones, a cambio de participaciones cuantiosas. "¡Vierais con qué aplomo (aquel ministro) proyecta grandes obras públicas que prometen una coima respetable!". Había llegado la hora de la coima. El gobierno había puesto el timón en la proa: en vez de contener con su ejemplo, era el primero desviado por el oleaje: de allí las complacencias, las ocultaciones y aun las complicidades.

La especulación es un juego. La Bolsa, un casino. "Los millones de las pizarras no son negocios reales, sino 'pura tiza'. Se juega a las diferencias. A diario se ganan 40 a 50 puntos. El dinero ya no representa trabajo: es un naipe." Cuando Balestra comenzaba a ser leído, escribía Keynes en su *Teoría General*: "La índole humana necesita rápidos resultados, el dinero hecho pronto tiene un sabor especial, y rendimientos muy distantes el individuo medio los descuenta a tasa muy alta. El juego del inversor profesional es aburrido y muy exigente para todo el que no posea instinto de jugador". Añadía: "Los especuladores no dañan si son burbujas en una corriente empresaria vigorosa. Pero es preocupante si la burbuja es la empresa, en una vorágine especulativa. Si el desarrollo del capital de un país pasa a ser subproducto del funcionamiento de un casino, seguro que el esfuerzo va descaminado".

Hoy se declara extinguida la ruleta financiera, pero se festejan la euforia bursátil y el interés inversor extranjero: "Es la estabilidad; nace un mercado de capitales; se anuncia un despegue, como México", dicen los augures, hurgando vísceras de aves en busca de anuncios del milagro argentino. Ruegan unos que la euforia dure, prometen otros que el milagro vendrá —en 1992— si votan por ellos. Omiten todos aclarar que no habido *boom* que no acabase en *crack*. Y que no hubo *crack*, sin claras consecuencias políticas —recuérdese el '90 o el '30—.

BANCO DE DATOS

SEVEL-RENAULT

Las dos terminales llegaron a un acuerdo para que la del grupo Macri utilice la planta de los franceses Santa Isabel, ubicada en Córdoba, con el objetivo de fabricar componentes que utilizarán ambas automotrices. Según la revista especializada *Road Test*, el acuerdo se amplía a la producción en esa planta del Fiat Spazio debido a que Sevel tiene colmada la capacidad productiva de sus fábricas. La penetración de Sevel en el mercado fue tan importante que dejó de vender los modelos Spazio y Duna, pues ya tiene cubierta su producción hasta fin de año.

MOLINOS

La Bolsa autorizó a la empresa alimenticia de Bunge & Born a cotizar en el mercado Obligaciones Negociables (ON) por un monto de 5 millones de dólares. Estos bonos forman parte de la emisión que incluye las ON de 21 millones que se colocarán en el mercado internacional. El título que cotizará en la plaza local devengará tasa Libor más 4,6 por ciento (el primer servicio ya fue fijado en 12,6 por ciento) y la amortización será trimestral, en 16 cuotas iguales de 6,25 por ciento cada una. La primera vencerá el 1° de marzo del año próximo.

TRACTORES

La empresa Massey Ferguson Argentina lidera la producción de tractores, seguida muy de cerca por Deutz Argentina. La primera fabricó 1961 unidades el año pasado, y la otra compañía 1853. La venta de tractores es el indicador más relevante de la inversión en bienes de capital en el sector agropecuario: el año pasado se comercializaron 4614 unidades entre las cuatro empresas del sector (además de las dos mencionadas, participan del mercado Agritec e Industrias John Deere Argentina), mientras que en 1977 se alcanzó el pico máximo con 25.845.

CEMAC

La paralización de la inversión estatal tuvo su efecto en la fábrica dedicada a la construcción de elevadores, maquinarias y accesorios para puertos. CEMAC comenzó una reestructuración de su organización como consecuencia del atraso en el pago por parte del Estado —principal cliente de la compañía— y de la paralización de las obras en los puertos de San Pedro, Rosario y Puerto Nuevo. Frente a ese panorama, CEMAC decidió desafectar el personal de su taller. Además vendió en 150.000 dólares las maquinarias del taller cerrado a la empresa Maquinarias Belgrano.

UIA-CONET

La Unión Industrial Argentina y el Consejo Nacional de Educación Técnica firmaron un convenio para desarrollar programas de capacitación de personal para las empresas adheridas a la cámara patronal.

